

## ETF Estados Unidos, Europa y Emergentes

valores diarios, último año, base 100  
verde: SPY, azul: IEUR, naranja: EEM



Fuente: Refinitiv

## Futuros de petróleo crudo WTI

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

## Tasa de Treasuries a 10 años

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

## Comentario semanal

La semana en los mercados globales fue de menor a mayor, con el lunes continuando la tendencia bajista para luego operar al alza por cuatro ruedas consecutivas.

Durante el comienzo de la semana, el foco no estaba puesto únicamente en el conflicto en Ucrania sino también en la evolución de la pandemia en el este de Asia.

Países como China, Corea del Sur y Hong Kong, que en 2020 y 2021 no habían padecido crisis sanitarias como las que azotaron a Europa y América por diversos motivos (políticas sanitarias más estrictas, mayor experiencia en el manejo de pandemias respiratorias, etc), actualmente enfrentan brotes de mayor magnitud que en cualquier momento de la pandemia.

Está por verse si, en el marco de cuarentenas estrictas en megalópolis como el polo tecnológico chino de Shenzhen, la implementación de burbujas sanitarias lograrán que las actividades industriales y logísticas no sufran interrupciones mayores.

Mientras tanto, la respuesta de los mercados a la guerra en Ucrania se ha estabilizado. Más allá de la continuidad de las negociaciones diplomáticas entre Ucrania y Rusia, las mismas no parecen hasta el momento haberse acercado significativamente a una resolución del conflicto y los combates y la crisis humanitaria siguen creciendo.

La ausencia de avances no evita que los mercados vayan de a poco dejando de lado su inquietud con respecto al futuro inmediato. *Commodities* claves como el petróleo y el trigo se asentaron en niveles superiores a los de las semanas previas al conflicto pero muy por debajo de las ruedas de pánico de principios de mes.

Con el paso de los días, el foco de atención pasó a la reunión del Comité de Mercado Abierto de la Fed (FOMC), en el que la autoridad monetaria estadounidense hizo oficial una suba de 25 puntos básicos de la tasa de referencia que había sido ampliamente anticipada por el mercado.

Lo que fue acaso más contractivo de lo esperado fue el discurso de Powell. Afirmó que la Fed emprenderá una contracción de su hoja de balance pocos meses

**EMB – ETF de bonos emergentes**

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

después de haber concluido su programa de compra de activos, aunque todavía no hay precisiones con respecto a la magnitud y el *timing* del *Quantitative Tightening*.

Lógicamente, el dot plot (estimación de la trayectoria de la evolución futura de la tasa de referencia de cada miembro del FOMC) ahora pasa a reflejar el consenso del mercado con respecto a una suba de 175 a 200 puntos básicos en el año calendario.

Como era de esperar, las tasas de Treasuries operaron al alza en toda la curva, pero principalmente en el tramo corto: la tasa a 5 años ya alcanzó el mismo nivel que la de 10 años (2,15% anual) y la de 2 años no está muy lejos, apenas 20 pbs más abajo.

El movimiento alcista de la tasa libre de riesgo no afectó a los bonos emergentes, ya que la compresión de los spreads de crédito, en una semana de franca recuperación para los activos de riesgo, más que compensó a la suba de tasas de Treasuries.

**Comienza la segunda mitad**

El jueves el Senado sancionó el proyecto de ley que aprueba el refinanciamiento de la deuda con el FMI, que será parte de un nuevo programa acordado con el staff del organismo y se espera que sea aprobado por el directorio en cuestión de días.

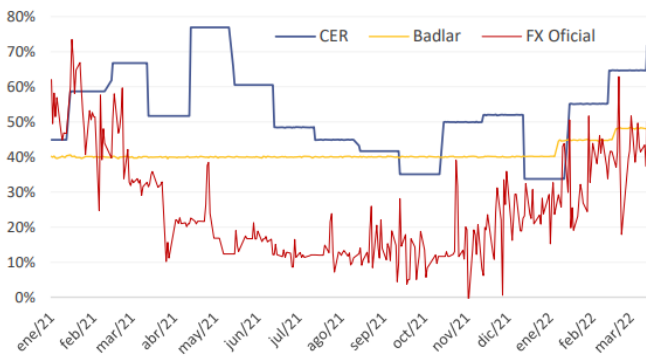
Habiendo además reestructurado la deuda pública en moneda extranjera, el Gobierno termina una larga etapa de transición en la cual dio una solución (por lo menos transitoria) a los problemas más apremiantes que enfrentaba el crédito público.

De cara a la segunda mitad del mandato, es de esperar que el Gobierno busque retomar la iniciativa y consolidar la incipiente recuperación de la actividad económica mientras intenta controlar la dinámica de los precios al consumidor.

El programa acordado con el staff del Fondo Monetario Internacional le otorga un amplio grado de discrecionalidad para administrar la política monetaria, fiscal y cambiaria.

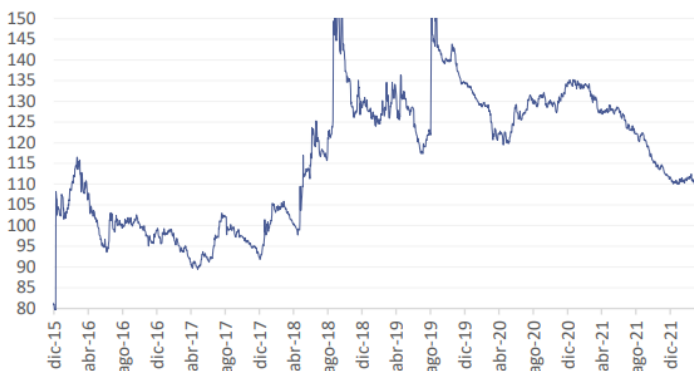
Pero los grados de libertad que otorga el programa económico son quitados por las condiciones iniciales de la macroeconomía y por el contexto internacional. La

**Tasas diarias anualizadas (TEA): CER vs. Badlar vs. FX oficial**



Fuente: 1816

**TCR Multilateral con FX oficial desde inicios del gobierno de Macri (serie diaria a Px de hoy)**

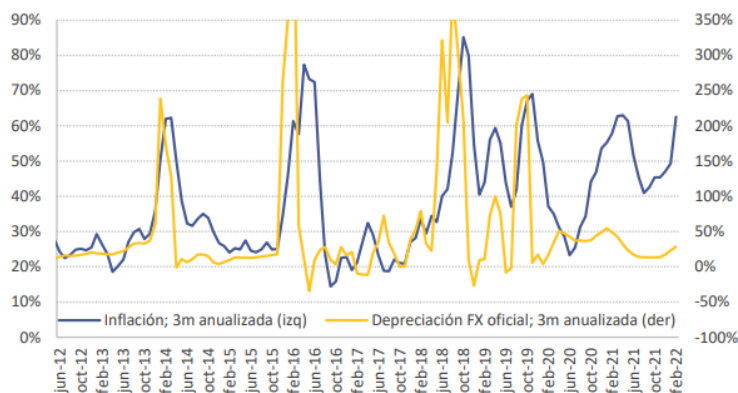


Fuente: 1816 en base a BCRA

La información contenida en el este reporte ha sido elaborada por Nuevo Chaco Bursátil S.A. Sociedad de Bolsa ("NCHB") y por Nuevo Chaco Fondos Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. ("NCHF") en base a información pública. La misma es suministrada únicamente con fines orientativos y no supone recomendación ni sugerencia de inversión ni de asesoramiento de clase alguna, y bajo ninguna circunstancia se la podrá utilizar como oferta de compra o de venta en firme. NCHB y NCHF no asumirán ninguna responsabilidad por pérdidas o riesgos causados directa o indirectamente como consecuencia de la utilización, aplicación y/o errónea interpretación de la información de referencia. Es por ello que NCHB y NCHF esperan que los inversores tomen sus propias decisiones de inversión basadas en su propio juicio, sin depender del contenido del presente informe.



Inflación y tipo de cambio oficial



Fuente: 1816

necesidad de revertir el deterioro de las reservas internacionales del BCRA condiciona la evolución del tipo de cambio oficial.

El peso debe depreciarse en términos nominales a un ritmo similar al de la diferencia entre la inflación local y la internacional para evitar que se siga apreciando el tipo de cambio real. Pero una mayor depreciación del peso puede generar una aceleración de los precios al consumidor, sobre todo cuando los precios en dólares de alimentos, energía y materia suben en todo el mundo y, por ende, también en Argentina.

Durante los siguientes meses habrá una tensión entre diversos objetivos de política económica que (como en este ejemplo de tipo de cambio real/acumulación de reservas y aceleración de la nominalidad) parecen ser mutuamente excluyentes.

Si hay una salida “por encima del laberinto” para conseguir resultados sin afectar otras variables, la misma no es evidente a simple vista. Si las autoridades económicas decidirán apostar por políticas de ingresos, sectoriales, controles de precios y subsidios cruzados como parte de un relanzamiento de la política económica está por verse. Los compromisos con el Fondo no excluyen esas avenidas.

A menos que haya un cambio de rumbo significativo en ese sentido, y que estas herramientas logren un impacto macroeconómico significativo, lo más probable es que durante esta segunda mitad estemos asistiendo a un acto de equilibrista entre las reservas, la nominalidad, la deuda pública en moneda local y la actividad económica.

### Recomendación

A los valores actuales recomendamos una cartera de renta fija 30% en pesos y 70% en moneda extranjera, especialmente GD30 y GD41.

En pesos recomendamos letras provinciales y LEDES para hacer tasa con corta duration. LECER y Boncer con vencimiento en finales de 2022 y 2023 son muy buenas alternativas considerando la evolución reciente del IPC.

### Luciana Farías

Presidente

Nuevo Chaco Fondos

Nuevo Chaco Bursátil

### Carlos Sommer

Gerente General

Nuevo Chaco Fondos

Tel: 0-800-555-6243 int. 2874

### Gustavo Cerezo

Gerente

Nuevo Chaco Fondos

Tel: 0-800-555-6243 int. 2873

### Franco Di Benedetto

Portfolio Manager

Nuevo Chaco Fondos

Tel: 0-800-555-6243 int. 2877